

бюджета капиталовложений (временная, пространственная диверсификация, управление финансовым левереджем) является неотъемлемым условием эффективности ИП. Риск при этом может рассматриваться как ограничивающий фактор целевой функции, в качестве которой может выступать один из интегральных показателей эффективности.

7. *Прогнозирование.* Вероятностный подход к ИП вызывает необходимость использования методов прогнозирования в качестве инструмента проектирования, поскольку проектирование — это не что иное, как форма предвидения будущего. Использование методов прогнозирования необходимо также для определения ключевых параметров проекта в условиях неопределенности и риска.

8. *Моделирование* является неотъемлемым инструментом финансового анализа в условиях риска и неопределенности, так как инвестиционный проект, с точки зрения ИП, представляет собой прогнозную модель денежных потоков, возникающих в процессе его реализации. При этом предпочтение отдается стохастическому и имитационному моделированию, которые в отличие от жестко детерминированных моделей дают вполне адекватную оценку ситуации неопределенности. В соответствии с этим предлагается рассматривать инвестиционное проектирование в условиях риска и неопределенности следующим образом:

*Сущность* инвестиционного проектирования в условиях неопределенности сводится к моделированию инвестиционных денежных потоков с учетом факторов риска; *целью* является построение стохастической прогнозной модели денежных потоков ИП; *основные задачи* — построение прогнозной модели объема реализации, оптимизация капиталовложений, оценка риска проекта с учетом индивидуальной толерантности к риску, определение оптимальной стратегии реализации в условиях неопределенности рыночной конъюнктуры и т.д.

Получено 10.10.2002

УДК 330.332

П.В.БРИНЬ

Национальный технический университет "Харьковский политехнический институт"

## УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ПРОЕКТИРОВАНИЯ ФОНДОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Рассматриваются механизм проектирования фондовых источников привлечения инвестиций в реальный сектор экономики, а также методика оценки эффективности эмиссионной деятельности промышленного предприятия.

В методическом обеспечении разработки эмиссионной стратегии промышленным предприятием существуют значительные проблемы. В настоящее время у нас отсутствуют научные исследования, в которых были бы комплексно рассмотрены различные аспекты деятельности по привлечению инвестиций в реальный сектор экономики путем размещения фондовых инструментов, в недостаточной мере изучены подходы к оценке альтернативных источников привлечения инвестиций, не предложены механизмы управления процессом проектирования оптимальных инструментов привлечения инвестиций. В связи с этим поиск новых подходов к проблемам проектирования оптимальных фондовых инструментов, разработка методического обеспечения процессов оценки и сравнения альтернативных эмиссионных проектов, направленных на формирование успешной эмиссионной стратегии промышленного предприятия, в современных условиях являются особенно актуальными.

На основании проведенного анализа признаков ценных бумаг, которые обращаются как на зарубежных фондовых рынках, так и на фондовом рынке Украины, был установлен ряд отличительных характеристик, присущих каждому их конкретному виду. Вместе с тем, ценные бумаги обладают и рядом сходных характеристик. Как следует из предложенного нами понятийного аппарата, такие характеристики имеют название фондовых свойств ценных бумаг [1].

Предлагаемый алгоритм проектирования оптимального инструмента на основе декомпозиции ценных бумаг на фондовые свойства позволяет точно выразить предпочтения эмитента и инвестора относительно параметров инвестиционного проекта (рис.1). Эмиссия фондовых инструментов с заданным набором фондовых свойств существенно упростит для эмитента их размещение, снизит эмиссионные затраты, позволит организовать процесс привлечения инвестиционных ресурсов с достижением баланса интересов эмитента и инвестора.

Логическим продолжением процесса проектирования фондовых инструментов привлечения инвестиций является разработка методики оценки эмиссионной привлекательности возможных способов привлечения инвестиций, на базе которой промышленным предприятием осуществляется выбор источника финансирования инвестиционного проекта. Основой предлагаемой методики сравнительной оценки альтернативных вариантов привлечения инвестиций являются результаты анализа целей эмитента в процессе привлечения инвестиционных ресурсов. Исследование проведено на основе сопоставления фондовых инструментов с эффективным эмиссионным инструментом – идеальным инструментом привлечения инвестиций, который максимально

удовлетворяет потребности эмитента [2].

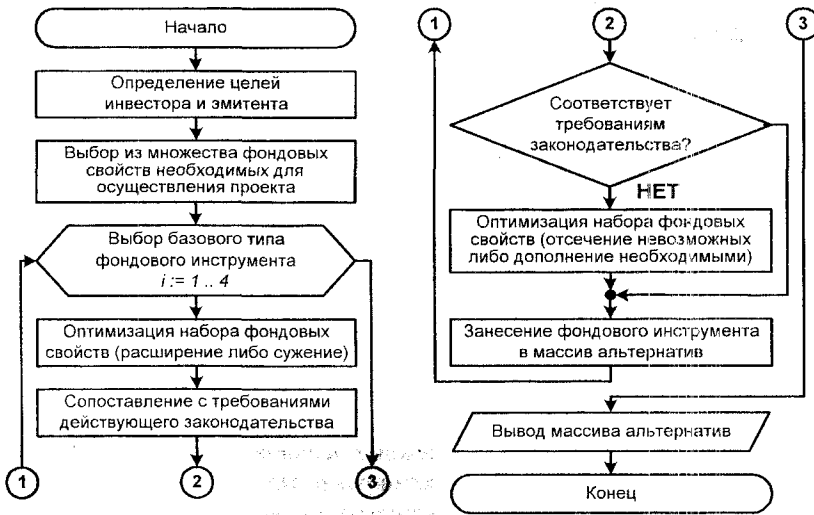


Рис. 1 – Алгоритм проектирования фондовых инструментов привлечения инвестиций

Расчет интегрального показателя эмиссионной привлекательности фондового инструмента произведен на базе метода анализа иерархий (МАИ). Данный метод является систематической процедурой для иерархического представления элементов, определяющих сущность проблемы, и предполагает декомпозицию проблемы на более простые составляющие части и их дальнейшую обработку [3]. МАИ позволяет соединить экспертные оценки и строгий математический аппарат обратносимметричных матриц. Основными его достоинствами применительно к решению проблемы оценки альтернативных вариантов привлечения инвестиций являются обеспечение синтеза интегрального показателя эффективности эмиссионной деятельности и возможность учета количественных и качественных характеристик инвестиционно-го проекта.

Критерием оценки эмиссионной деятельности предприятия была выбрана максимизация эмиссионной эффективности, т.е. отношения совокупности тех выгод, которые получил эмитент в результате использования выбранного инструмента привлечения инвестиционных ресурсов, к совокупности тех выгод, которые он бы получил, разместив эффективный эмиссионный инструмент (рис.2). Математически

эмиссионная эффективность представляет собой соответствующую компоненту нормированного вектора жестких оценок, рассчитанного на основе МАИ.



Рис. 2 – Декомпозиция проблемы оценки эффективности эмиссионной деятельности на основе метода анализа иерархий

Для учета отраслевых и других особенностей инвестиционного проекта автором использован матричный метод анализа деятельности по привлечению инвестиций в форме поля эмиссионных проектов в зависимости от характера изменения важности достижения целей эмитентом [4].

Предлагаемая методика позволила выделить классы эмиссионных проектов, что, в свою очередь, создало возможности формирования оптимальных эмиссионных стратегий для конкретных условий инвестиционной деятельности. На базе этой методики разработаны типовые эмиссионные стратегии в виде выбора оптимального инструмента привлечения инвестиций (рис.3).

Подтверждением практической ценности разработанных нами научно-методических основ эмиссионной деятельности является построение на предлагаемой методической базе ряда эмиссионных проектов, позволивших привлечь реальные инвестиционные ресурсы на промышленные предприятия Харьковского региона. Использование промышленными предприятиями предлагаемых методических основ деятельности по привлечению инвестиционных ресурсов будет способствовать увеличению объемов инвестирования в Украине, что, в свою очередь, даст возможность обеспечить инновационное развитие

отечественных предприятий.

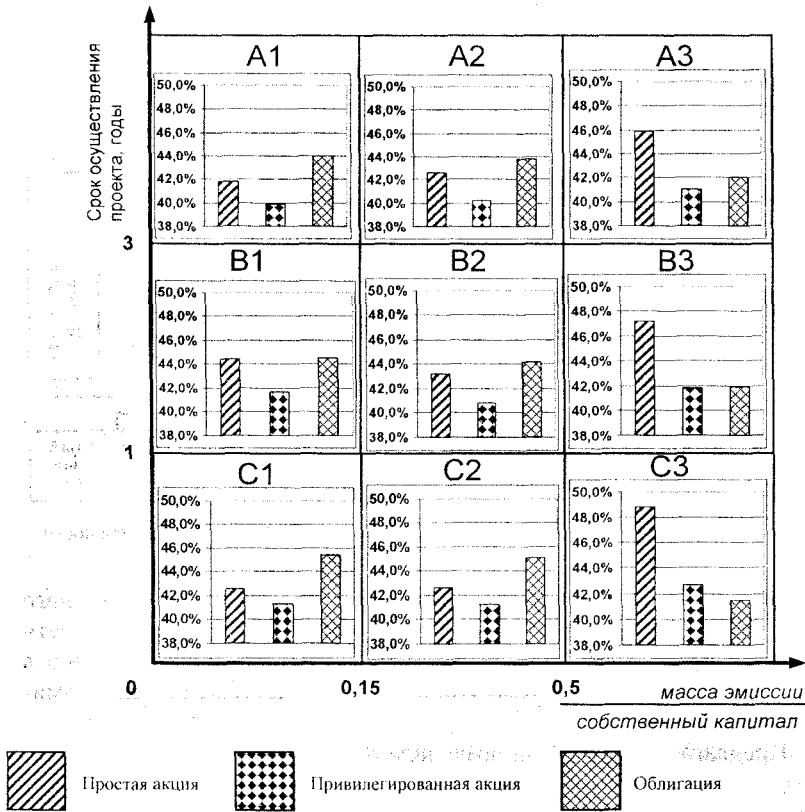


Рис. 3 – Эмиссионная эффективность фондовых инструментов в зависимости от параметров инвестиционного проекта

1.Кривцун Л.А., Бринь П.В. Формирование фондовых инструментов с заданным набором фондовых свойств // НТР и эффективность производства: Вестник ХГПУ. Вып.93. – Харьков: ХГПУ, 2000. – С.171-174.

2.Бринь П.В. Определение эмиссионной привлекательности фондовых инструментов // Вестник ХГЭУ, №3 (19). – Харьков: ХГЭУ, 2001. – С.37-40.

3.Саати Т., Керне К. Аналитическое планирование. Организация систем. – М.: Радио и связь, 1991. – 224 с.

4.Бринь П.В. Пути расчета прикладных эмиссионных характеристик фондовых инструментов // НТР и эффективность производства: Вестник НТУ «ХПИ», №11-1. – Харьков: НТУ «ХПИ», 2002. – С.168-171.

Получено 10.10.2002